Как стимулировать целевое кредитование в условиях высоких ставок?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН,
управляющий директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»

Приоритетными реципиентами государственной помощи являются рынки, которые дают наибольший мультипликативный эффект. Среди них по праву особое внимание уделяется банковскому сектору как кровеносной системе экономики. На поддержание кредитования и стабильности банковской системы планируется выделить триллионы рублей. Среди традиционных форм вливаний незаслуженно обделен вниманием потенциал рынка секьюритизации, которая способна одновременно решать задачи и разгрузки капитала, и целевого фондирования.

На фоне роста ключевой ставки стоимость кредитования перестала быть приемлемой для большинства заемщиков. В качестве мер поддержки кредитования государством уже запланированы масштабные программы, среди которых льготное кредитование в ипотеке, сегменте МСП, жилищном строительстве, подготовлен план по субсидированию кредитных ставок для системообразующих предприятий. В целях докапитализации планируется выделить средства из Фонда национального благосостояния на выкуп привилегированных акций кредитных организаций.

В условиях чрезвычайно разностороннего запроса на госпомощь принципиальное значение приобретает адресность и эффективность предоставляемой поддержки. Помимо традиционных способов вливания средств в банковскую систему обращает на себя внимание механизм секьюритизации, потенциал которого мог бы быть задействован сильнее, если бы кризис застал рынок в ином регуляторном режиме. Через секьюритизацию кредитных портфелей может решаться сразу множество задач: привлечение ликвидности,

СПРАВКА

В рамках сделки секьюритизации банк (оригинатор) продает портфель кредитов специализированному независимому от оригинатора эмитенту, который выпускает облигации, обеспеченные залогом приобретенных кредитов. Средства от размещения облигаций эмитент направляет оригинатору в качестве покупной цены, а поступления от портфеля кредитов являются источником обслуживания обязательств по облигациям.

разгрузка капитала за счет продажи кредитных портфелей и снижение стоимости фондирования.

В мировой практике одним из устоявшихся способов антикризисной поддержки кредитования является выкуп обеспеченных кредитными портфелями облигаций. Для стимулирования кредитования приоритетных направлений российскими институтами развития могут быть предусмотрены программы выкупа облигаций, обеспеченных определенного типа активами, по установленным ценовым параметрам. Например, целевыми сегментами могли бы быть ипотека, кредиты МСП, лизинг, проектное финансирование в инфраструктуре и в значимых с точки зрения импортозамещения отраслях. Подобная инициатива уже реализовывалась на российском рынке, например, по схожей схеме работала программа Внешэкономбанка по выкупу ипотечных ценных бумаг, которая проводилась в 2010–2014 годах. Кроме того, через механизм секьюритизации возможна реализация реструктуризации кредитов крупных корпоративных заемщиков, чей бизнес критичен с точки зрения численности рабочих мест.

Преимуществом такой меры поддержки является ее ликвидная форма. Однако для того, чтобы был сформирован рынок этих инструментов, в том числе с целью выхода государственных институтов из вложений, осуществленных в кризис, важно предусмотреть применение кредитных рейтингов национальных рейтинговых агентств в регуляторике. Ряд нормативных документов Банка России (Положение № 511-П, Положение № 421-П) до сих пор предполагает исключительное использование рейтингов международных рейтинговых агентств в целях расчета нормативных показателей для облигационных выпусков, являющихся инструментами секьюритизации. Отсутствие применения рейтингов по национальной шкале структурированного финансирования в отношении облигаций, являющихся инструментами секьюритизации, обуславливает применение банками повышенных коэффициентов при расчете нормативных показателей ликвидности, что существенно ограничивает их инвестиционную привлекательность.

Альтернативой прямому выкупу могло бы быть включение таких облигаций, отобранных по типу секьюритизированных активов и кредитному рейтингу, в список инструментов, принимаемых в сделках залогового финансирования: в обеспечение по сделкам РЕПО с ЦК, Федеральным казначейством, Банком России. Такая форма залога более прозрачна и стандартизирована, нежели привлечение средств непосредственно под сами кредитные портфели. Эта мера позволит проводить сделки секьюритизации даже на фоне отрицательной разницы между ставками кредитных портфелей и купонами по облигациям, поскольку выпуски могут размещаться на условиях нерыночной доходности, задаваемой ставкой кредитного портфеля, с условием выкупа на баланс самого банка с целью дальнейшего привлечения залогового финансирования. Включение инструментов секьюритизации, имеющих наивысший кредитный рейтинг, в Ломбардный список было бы логичным продолжением антикризисной политики Банка России по расширению этого перечня, в который в марте 2022 года были в том числе включены большинство ипотечных ценных бумаг с поручительством АО «ДОМ.РФ», а также до 2015 года включались многотраншевые выпуски секьюритизации.

Секьюритизацию только отчасти можно считать альтернативой докапитализации в текущих условиях регулирования — банки консолидируют уступаемый портфель по консолидированной отчетности. Необходимо создать условия для деконсолидации эмитента из отчетности банка, в том числе за счет снижения доли удерживаемого банками риска, зафиксированной в Указании № 3309-У, с 20% до базельских 5% с целью минимизации санкционных рисков для инвесторов и в целях организации привлечения финансирования санкционными компаниями и банками. Для регулируемого перехода на более мягкие требования по удержанию риска возможно применение кредитного рейтинга в качестве независимой оценки, отражающей кредитные риски сделки, одной из важных компонент которой является оценка достаточности капитальной структуры эмитента.

Помимо решения задач оригинатора секьюритизация еще важна как источник новых качественных инструментов для инвесторов. Российские инвесторы теперь сильно ограничены в доступе к иностранным рынкам, в связи с этим крайне актуальна задача развития номенклатуры внутреннего рынка и предложения инвесторам, чьи сбережения переаллоцированы с зарубежных рынков на внутренний, привлекательных объектов инвестиций. Инструменты секьюритизации, имеющие высокий кредитный рейтинг, отвечают критериям надежности, привлекательной доходности и диверсификации. Кредитное качество старших траншей инструментов обеспечивается отделением риска портфеля от рисков банков-оригинатора через уступку портфеля на независимого эмитента, наличием строгих критериев отбора портфеля, перепокрытием старших облигаций обеспечением в виде пула кредитов, наличием в сделке резервного фонда и резервных участников: банка счета, сервисера.

Для реализации антикризисного потенциала секьюритизации, помимо дорожной карты комплексных мер по совершенствованию регулирования, необходима принципиальная смена отношения к рынку от «что-то сложное, непонятное» на «эффективный инструменту фондирования кредитования и долгосрочных инвестиций».

СПРАВКА

Российский рынок секьюритизации сильно отстает в объемах от зарубежных стран. Его отношение к ВВП не превышает 1%, в то время как, например, в ЕС аналогичный показатель равен 7% от ВВП.

В структуре российского рынка секьюритизации наибольшая доля приходится на ипотечные ценные бумаги, объем которых в обращении достиг в конце 2021 года 900 млрд рублей, или 7.6% от всего ипотечного портфеля. На ипотечные облигации ДОМ.РФ пришлось 98% объема впусков ИЦБ в 2021 году, при этом объем размещений, в которых оригинатором портфеля выступил ВТБ, составил 52%. Объем неипотечных и многотраншевых ипотечных сделок за последние 3 года составил 82.5 млрд рублей без учета сделок, в которых предусмотрено поручительство ДОМ.РФ или Корпорации МСП.